

伊力特（600197）

2025 年中报点评：聚焦大单品，筑牢基本盘 买入（维持）

2025 年 08 月 31 日

证券分析师 苏铖

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 孙瑜

执业证书：S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2,231	2,203	1,961	2,083	2,317
同比（%）	37.46	(1.27)	(10.98)	6.19	11.28
归母净利润（百万元）	339.85	285.80	259.83	289.14	349.33
同比（%）	105.53	(15.91)	(9.09)	11.28	20.82
EPS-最新摊薄（元/股）	0.72	0.60	0.55	0.61	0.74
P/E（现价&最新摊薄）	22.44	26.69	29.36	26.38	21.83

投资要点

■ **事件：**公司发布财报，25H1 营收、归母净利分别为 10.70、1.63 亿元，同比-19.5%、-17.8%；25Q2 营收、归母净利分别为 2.75、0.18 亿元，同比-44.9%、-52.7%。

■ **25H1 主品回款保持稳健，开发品承压明显。**25H1 公司实现白酒收入 10.6 亿元，同比-19.1%；其中 Q1、Q2 分别同比-4.0%、-44.2%，Q2 受需求不振、场景萎缩影响，公司中小经销商及部分开发品回款进度完成较差。1) **分产品看：**①25H1 高档酒收入为 8.0 亿元，H1/Q2 同比-8.0%、-39.8%。其中，25H1 伊力王、小老窖等产品收入基本实现“时间过半、任务过半”。25Q2 除伊力王低基数下保持增长外，其他高档酒产品回款均有放缓。②25H1 公司中/低档酒收入分别同比-42.3%、-36.0%，Q1、Q2 降幅差异不大，当前外部环境下，大众客群自饮、聚饮需求趋弱。2) **分区域看：**25H1 公司疆内、疆外收入分别同比-10.0%/-47.9%，竞争加剧背景下，疆外市场开拓难度上升，公司改用“一商一策、一地一策”方案，从原有招商模式转为员工“阵地战”，帮扶经销商共同运营。

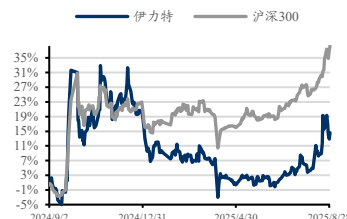
■ **25Q2 毛利率同比回升，销售费用显著收缩。**1) **收现端：**25H1 公司销售收现同比-24.3%，Q1、Q2 收现同比表现差异不大。2) **利润端：**25Q2 公司归母净利率同比-1.1pct 至 6.7%，主系税费拖累。①25Q2 毛利率同比+2.6pct 至 50.84%，主因伊力王占比提升贡献。②25Q2 销售费用同比-59.6%，费率同比-4.8pct，上半年公司广告宣传及促销费用同比均有减少，主因市场投放更趋精准，下半年预计费用投入环比保持平稳，投向更侧重于终端建设。③25Q2 管理费用(含研发)同比-31.4%，费率同比+1.3pct，主系研发材料投入同比减少。④25Q2 公司税金及附加比率、所得税率分别同比+4.2pct、+26.5pct，主系税金缴纳节奏波动。

■ **稳市场、拓增量，多维度筑牢市场基本盘。**在区域规划方面，公司疆内销售以稳为主，持续强化终端掌控与自营团队建设，成立伊力王酒、馆藏销售供应链等平台公司，加速市场渗透。疆外以聚焦核心单品+创新营销模式谋求突破，深化四川酒类销售公司改革，重新确定西安、兰州等为重点开发市场，另推出“直营+合伙人+推荐官”等新模式。在产品布局方面，公司产品矩阵“以伊力王为核心”，持续聚焦资源做重点培育，同时努力遏制老窖等腰部核心产品下滑，另推出伊力金标（南疆专销）等新品做收入补充。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑 2025 年需求复苏进程较慢，公司开发产品渠道及份额稳定性相对较弱，我们调整 2025~27 年归母净利预测为 2.6、2.9、3.5 亿元（前值 3.3、4.0、5.0 亿元），对应 2025~27PE 为 29、26、22x，参考历史 PE 估值分布，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**疆内市场白酒竞争加剧；疆外市场扩张不及预期；产品结构升级不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.12
一年最低/最高价	13.52/20.99
市净率(倍)	1.98
流通 A 股市值(百万元)	7,627.58
总市值(百万元)	7,627.58

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.12
资产负债率(% ,LF)	29.26
总股本(百万股)	473.17
流通 A 股(百万股)	473.17

相关研究

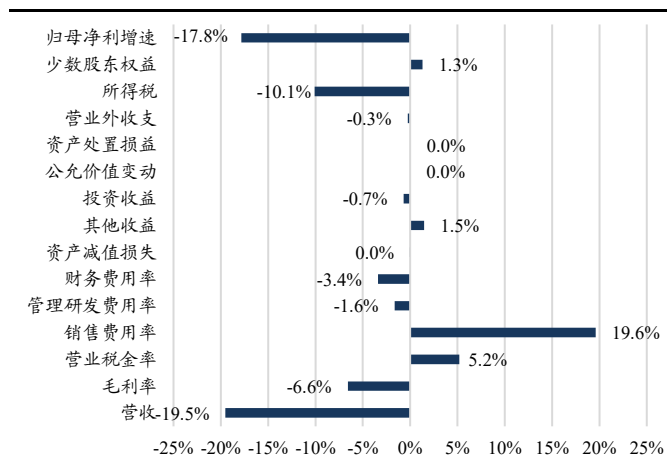
《伊力特(600197)：2024 年报及 2025 一季报点评：伊力王改革显效，小老窖有待修复》

2025-05-05

《伊力特(600197)：提能蓄力启新程，不负西域好风光》

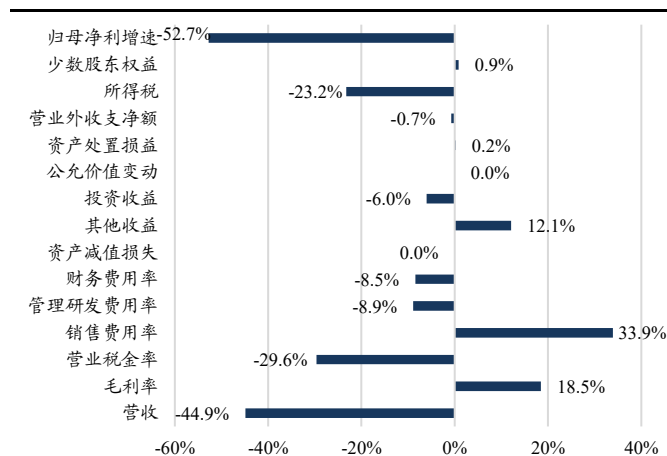
2025-02-17

图1: 25H1 伊力特归母净利润同比增速贡献拆分



数据来源: wind、东吴证券研究所

图2: 25Q2 伊力特归母净利润同比增速贡献拆分



数据来源: wind、东吴证券研究所

伊力特三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,770	2,692	2,756	2,683	营业总收入	2,203	1,961	2,083	2,317
货币资金及交易性金融资产	366	740	311	668	营业成本(含金融类)	1,051	973	1,029	1,123
经营性应收款项	84	59	108	99	税金及附加	364	324	344	371
存货	2,242	1,808	2,239	1,804	销售费用	263	183	196	215
合同资产	0	0	0	0	管理费用	89	87	93	100
其他流动资产	78	84	99	112	研发费用	13	12	13	14
非流动资产	2,273	2,232	2,212	2,194	财务费用	27	13	5	8
长期股权投资	202	203	204	205	加:其他收益	12	2	2	2
固定资产及使用权资产	1,909	1,896	1,876	1,851	投资净收益	1	1	1	1
在建工程	23	12	6	3	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	83	85	88	91	减值损失	(5)	(5)	(5)	(5)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	6	6	6	6	营业利润	402	366	401	486
其他非流动资产	51	31	34	39	营业外净收支	2	2	3	3
资产总计	5,043	4,924	4,968	4,877	利润总额	404	368	404	488
流动负债	841	673	719	643	减:所得税	117	107	113	137
短期借款及一年内到期的非流动负债	3	1	2	2	净利润	288	261	291	351
经营性应付款项	411	292	337	255	减:少数股东损益	2	2	2	2
合同负债	55	51	54	56	归属母公司净利润	286	260	289	349
其他流动负债	371	329	326	329	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.60	0.55	0.61	0.74
非流动负债	274	254	184	84	EBIT	431	383	410	498
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	573	478	507	596
应付债券	260	240	170	70	毛利率(%)	52.28	50.37	50.59	51.56
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	12.97	13.25	13.88	15.07
其他非流动负债	10	10	10	10	收入增长率(%)	(1.27)	(10.98)	6.19	11.28
负债合计	1,115	928	904	727	归母净利润增长率(%)	(15.91)	(9.09)	11.28	20.82
归属母公司股东权益	3,874	3,940	4,007	4,090					
少数股东权益	54	56	57	59					
所有者权益合计	3,928	3,996	4,065	4,149					
负债和股东权益	5,043	4,924	4,968	4,877					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	87	670	(58)	799	每股净资产(元)	8.13	8.25	8.40	8.57
投资活动现金流	(137)	(71)	(70)	(71)	最新发行在外股份(百万股)	473	473	473	473
筹资活动现金流	(164)	(225)	(300)	(371)	ROIC(%)	7.40	6.44	6.97	8.47
现金净增加额	(214)	374	(429)	357	ROE-摊薄(%)	7.38	6.59	7.22	8.54
折旧和摊销	142	95	96	98	资产负债率(%)	22.12	18.84	18.19	14.92
资本开支	(138)	(71)	(70)	(70)	P/E(现价&最新股本摊薄)	26.69	29.36	26.38	21.83
营运资本变动	(343)	281	(453)	349	P/B(现价)	1.98	1.95	1.92	1.88

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>